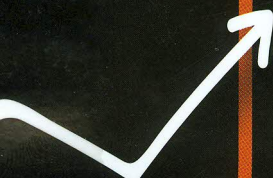


PARADOJAS Y PARADIGMAS

en el ámbito fiscal
y financiero
en América Latina

María Irma Manrique Campos
(coordinadora)





Las contradicciones propias de la globalización económica explican en mucho los actuales avatares coyunturales que agobian casi en su totalidad a todas las regiones del mundo. Analizar las causas, consecuencias e inercias de esta condición, es tarea obligada ya que todo ello se ha convertido en una prolongada crisis económica. Así, en el escenario nacional desde 1997, con las vicisitudes del nuevo federalismo fiscal, que desde su implementación como paradigma fiscal, no ha estado exento de notables paradojas que se han convertido en verdaderos retos que comprometen su viabilidad a mediano y largo plazos, pues resulta ostensible que este ejercicio de innovación fiscal en México, ha fracasado en su intento de generar a partir de él una genuina autonomía hacendaria de los gobiernos subnacionales con relación a la federación. Analizar luces y sombras del proceso de federalización de las diversas entidades federativas del país es complejo, tanto como los efectos procíclicos de la política fiscal y el contexto del presupuesto base cero y otros temas de esta obra, cuyos especialistas los trabajaron en forma sistemática, mediante reflexiones y respuestas que permiten la apertura de fructíferas líneas de investigación.



ISBN: 978-607-30-0253-0



9 786073 002530



Unam
La Universidad
de la Nación

Paradojas y paradigmas en el ámbito fiscal y financiero en América Latina
/ coordinadora María Irma Manrique Campos. – Ciudad de México :
Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, 2018.
250 páginas : gráficas ; 14 x 21 cm.

Incluye bibliografías
ISBN 978-607-30-0253-0

1. Política fiscal – México. 2. Política fiscal – América Latina. 3. Deuda pública – México.
4. Educación Superior – Aspectos económicos – México. I. Manrique Campos, María Irma,
coordinadora. II. Universidad Nacional Autónoma de México.
Instituto de Investigaciones Económicas.

339.520972-scdd21

Biblioteca Nacional de México

D.R. © Universidad Nacional Autónoma de México
Ciudad Universitaria, Coyoacán
04510, Ciudad de México

Instituto de Investigaciones Económicas
Circuito Mario de la Cueva s/n
Ciudad de la Investigación en Humanidades
04510, Ciudad de México

ISBN 978-607-30-0253-0

Cuidado de la edición: Marisol Simón
Diseño de portada: Marisol Simón

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio
sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Impreso y hecho en México.

INDICE

INTRODUCCIÓN

María Irma Manrique Campos 9

1. DEUDAS SOBERANAS Y NUEVAS VULNERABILIDADES:

ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO

Alicia Girón González 15
Monika Meireles

2. DEUDA PÚBLICA SUBNACIONAL:

¿EXCESIVA E INSOSTENIBLE?

María Irma Manrique Campos 35

3. EL IMPUESTO PREDIAL: ALGUNAS IMPLICACIONES PARA UN MUNICIPIO DEL NOROESTE

Marcela Astudillo Moya 67
Nicolás Guadalupe Zúñiga Espinoza

4. LOS EFECTOS PROCÍCLICOS DE LA POLÍTICA FISCAL EN MÉXICO. UN ANÁLISIS DE IMPULSOS FISCALES: 1980-2015

Eufemia Basilio Morales 103

5. LA ECLOSIÓN DEL RENMINBI ¿ES ACASO EL PRELUDIO DE UN “NUEVO” SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL?

Alma Chapoy Bonifaz 127

6. POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO DE LA EDUCACIÓN PÚBLICA SUPERIOR EN MÉXICO

Rosa Iris Guevara González 159

7. EL PRESUPUESTO BASE CERO EN EL CONTEXTO
DEL SECTOR PARAESTATAL Y DE LAS EMPRESAS
PRODUCTIVAS DEL ESTADO

Ernesto Bravo Benítez

177

8. LA ADMINISTRACIÓN FINANCIARIZADA DEL FONDO
DE VIVIENDA DE LOS TRABAJADORES

Violeta Rodríguez del Villar

213

INTRODUCCIÓN

María Irma Manrique

La situación económica que se vive en la actual coyuntura internacional agobia a prácticamente la totalidad de las regiones del mundo, por lo que América Latina no es la excepción y es aquí donde se han generado diversas problemáticas, sensibles particularmente para México. Analizar las causas, consecuencias e inercias de esta condición económica es una tarea obligada ya que se ha convertido en una prolongada crisis económica con consecuencias graves a corto, mediano y largo plazos para México y la región latinoamericana.

En su contradictoria dinámica, la globalización explica esta situación, pero, también, tiene particular impacto en el escenario económico nacional desde 1997, con las vicisitudes del nuevo federalismo fiscal que desde su implementación como paradigma fiscal, tampoco ha estado exento de notables paradojas que se convierten en verdaderos retos que comprometen su viabilidad a mediano y largo plazos. Esto último es tan ostensible que ya existen voces que abiertamente conciben este ejercicio de innovación fiscal en México como un fracaso en su intento de generar una genuina autonomía hacendaria de los gobiernos subnacionales en relación con la federación. En este sentido, analizar los claroscuros del proceso de federalización de las finanzas públicas en que están inmersas la totalidad de las entidades federativas, incluida la Ciudad de México, es una tarea igualmente obligada para los analistas de tal manera que temas como la deuda pública subnacional destacan junto con otros que tienen que ver con los efectos procíclicos de la política fiscal en México en el contexto del presupuesto base cero; la administración del fondo de vivienda de los trabajadores y los retos del financiamiento a la educación superior en México.

escasez presupuestaria que afecta negativamente a todo el sistema con ajustes en el funcionamiento y operación de los organismos y empresas bajo control gubernamental, que parten de complejos esquemas de programación del gasto y su correspondiente control presupuestal que ha desembocado, a partir de 2008, en el presupuesto basado en resultados, el cual desde el año 2016, comenzó a ser combinado con el presupuesto base cero. El autor encuentra falta de rigor en la implementación del presupuesto base cero que augura será motivo de dificultades en su puesta en marcha en la administración pública federal centralizada y descentralizada. Analiza algunas experiencias alternativas que parecen más adecuadas para un país como México.

En “La administración financierizada del Fondo de Vivienda de los Trabajadores”, el capítulo 8, Violeta Rodríguez del Villar argumenta la hipótesis de que la administración de los ahorros para el retiro y la vivienda de los trabajadores basada en la capitalización individual se ha convertido en un instrumento que vincula a las dos clases antagónicas del capitalismo financierista que caracteriza a México, los trabajadores y las corporaciones financieras, y favoreciendo a las últimas, al expandir el principal negocio financierista, que es el de la deuda, y redistribuir con ello el ingreso a favor de la ganancia. Ofrece evidencia empírica acerca de que mediante la bursatilización y la administración de los fondos de vivienda por medio de Infonavit y el Fovissste, convierten la asignación y cobranza de los créditos para la adquisición de vivienda en la principal actividad de estas instituciones, en parte para evitar su propia insolvencia, pero principalmente para garantizar la rentabilidad de los inversionistas en certificados basados en hipotecas y de las grandes corporaciones financieras que intervienen en la bursatilización.

Agradezco cumplidamente la participación siempre útil y diligente de Santiago Hernández Jiménez en la conformación final de este estudio, así como los comentarios y la solidaria colaboración en la lectura del mismo por parte de Ernesto Bravo Benítez.

1

DEUDAS SOBERANAS Y NUEVAS VULNERABILIDADES: ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO*

*Alicia Girón***

*Monika Meireles****

El presente trabajo busca discutir las nuevas vulnerabilidades adscritas al cambio en la estructura del endeudamiento de los últimos años en Argentina, Brasil y México. Las principales características de estas economías tras la crisis financiera internacional de 2007-2008 están delineando pautas importantes para profundizar la caracterización de las nuevas modalidades de financiamiento al desarrollo, principalmente el camino de las deudas soberanas. El trabajo se divide en tres partes: a) recuento histórico de la crisis de la deuda externa en los países latinoamericanos durante la década de los ochenta, la reinterpretación de sus respectivas renegociaciones con los acreedores como forma de garantizar la reinserción de los países de la región al circuito internacional del crédito; b) análisis del perfil y comportamiento de la deuda pública, interna y externa, a partir de los años noventa del siglo pasado hasta el día de hoy; c) importancia sobre las medidas necesarias para crearse un entorno financiero más estable que garantice la construcción de un sendero del desarrollo y, por último, la metodología utilizada para abordar el problema se constituyó con

* Las autoras quieren agradecer su participación en los datos estadísticos a los alumnos de servicio social Daniel Zimbrón, Carlos Gachuz, Saúl Baéz, Ulises Aroche, Valeria Sánchez, de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y el invaluable apoyo de Andrea Reyes, becaria del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología de México.

** Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC) y tutora del Posgrado de Economía y Estudios Latinoamericanos de la UNAM.

*** Investigadora del IIEC y catedrática de la Facultad de Economía, UNAM.

las bases estadísticas del Banco Mundial y la Comisión Económica para América Latina.

El objetivo es destacar las mutaciones por las que ha pasado el endeudamiento externo, tanto del sector público como del privado, relacionado con los cambios estructurales del financiamiento en los mercados financieros y el cambio geopolítico inherente a la propia región, necesario de un análisis profundo.

PANORAMA GENERAL

Al día de hoy el pago de las deudas soberanas cobra atención en los círculos financieros de los inversionistas institucionales y del Fondo Monetario Internacional (FMI), sobrepasando la soberanía de los Estados. Un ejemplo es el reciente acuerdo que ha firmado Argentina tras continuas discusiones con el fondo Elliot Management (*The Economist*, 2016).

Al analizar las deudas externas, hoy comúnmente llamadas deudas soberanas, se deben delinear las diferentes características que han ido perfilándose a lo largo de casi cuatro décadas, tanto por el origen de contratación con diferentes acreedores como por el destino y canalización que se hizo del crédito externo hacia el interior de los países deudores. Las contrataciones a nivel internacional son espejo de los cambios en el manejo de la liquidez a nivel internacional y de sus principales bancos comerciales, inversionistas institucionales bancarios y no bancarios. En pocas palabras, son los mercados financieros en busca de la rentabilidad los que tienen la batuta tanto en la creación de la liquidez exorbitante previo al 2007-2008 como en la quiebra de bancos y de inversionistas institucionales posterior a Lehman Brothers.

Hace tres décadas, Argentina, Brasil y México ocuparon un papel protagónico en su relación con los acreedores internacionales, principalmente con grandes bancos comerciales de Estados Unidos, Alemania, Francia y Japón. En los años ochenta del siglo pasado,

América Latina fue el principal escenario de una mayúscula crisis de deuda externa. Un cambio relevante ha sido la creación y fomento de un mercado secundario de títulos de las deudas soberanas y la expansión del mercado de títulos privados. De tal forma que la dinámica de antaño, pautada en contratos entre bancos privados internacionales y gobiernos de la región fue gradualmente sustituida por la presencia de inversionistas institucionales poseedores de títulos públicos de los gobiernos nacionales y de bonos de las empresas de estos países. A partir de esos cambios, el “riesgo cambiario”, una vez que esos títulos fueron denominados en las respectivas monedas nacionales disminuyó paulatinamente el monto de la deuda externa; por otro lado, se aumentó sensiblemente la exposición de estas economías a las oscilaciones de los flujos de capitales internacionales en los circuitos financieros en plena globalización financiera.¹

La deuda externa de los países latinoamericanos empieza a crecer aceleradamente y de forma asimétrica ante la caída del ciclo económico en Estados Unidos y Europa a partir del 2007-2008. A raíz de la crisis, Estados Unidos articuló incisivas políticas anticíclicas, siendo la política monetaria expansionista (*quantitative easing*) la responsable por la sensible disminución de la tasa de interés básica. Ante la caída de la tasa de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), los países emergentes en general fueron mercados cautivos para los flujos de capital provenientes principalmente de los fondos de inversión a nivel internacional.

¹ En especial para el caso mexicano, Luis Videgaray, Secretario de Hacienda y Crédito Público, identifica un nuevo perfil del endeudamiento público, como sigue: “Un cambio muy grande es que, a diferencia de lo que ocurría en el pasado, la gran mayoría de la deuda está denominada en pesos, mientras que hace 20 años casi toda estaba en dólares”. Pero se equivoca rotundamente al afirmar que la pujanza del endeudamiento interno es una fortaleza. Dijo el entonces secretario: “Cuatro quintas partes, alrededor de 80 por ciento de la deuda pública federal, está en pesos y a largo plazo, y ese es un elemento de fortaleza que nos diferencia de otras economías” (“Descartan impacto el dólar a deuda externa”, *Reforma*, 11 de enero de 2016). No se trata de un elemento de “fortaleza”, el creciente aumento de relevancia de la deuda interna más bien significa la exposición a distintas y novedosas vulnerabilidades.

La innovación financiera y los nuevos productos financieros en el sistema financiero en sombra se vieron beneficiados por la exuberancia de los precios de los *commodities*. El espejo de este proceso se fue manifestando en una creciente especulación financiera a través de los derivados al propiciar una profundización de la *titularización*.² Desde que Ben Bernanke anunció, en el 2013, la futura reversión de la orientación de la política monetaria estadounidense (*tapering*), la sola expectativa de aumento de las tasas de interés por parte de la Fed adicionó un elemento extra de tensión a la gestión macroeconómica de los países emergentes, evidenciando la marcada vulnerabilidad de sus sistemas financieros nacionales ante los vaivenes de los capitales internacionales.

A siete años de tasas de interés prácticamente en cero, la decisión de elevar la tasa de interés de los títulos de corto plazo en la reunión de la Fed de diciembre de 2015 suma a la expectativa inicial otro elemento de preocupación: ¿cuál es el impacto en el mercado financiero global de una nueva trayectoria alcista de los intereses en Estados Unidos? ¿Cómo la deuda pública previamente acumulada podrá ser refinanciada en el marco del fin de la era del “dinero barato” (*cheap money*)? ¿Qué condiciones de financiamiento enfrentarán los actuales y crecientes déficits públicos de los países emergentes? Para poder empezar a formular algunas respuestas a estas inquietudes, el primer ejercicio que proponemos es analizar de forma más cercana la dinámica de la deuda soberana de tres países: Argentina, Brasil y México. A partir del análisis de las principales características del perfil y manejo del endeudamiento público de esos tres países, se pueden lanzar bases para una reflexión de más aliento sobre la tendencia presentada por América Latina en materia del financiamiento aún pendiente de desarrollo. Es impor-

² Se empieza a construir el consenso entre analistas en identificar el fenómeno de agrupación de deudas en nuevos títulos y la negociación con base en estos nuevos instrumentos financieros, que está en el origen del término *securatización*, como *titulización* o aun *titularización*, como un fenómeno absolutamente relevante. Para más detalles de este proceso en Estados Unidos, véase el trabajo de Chapoy y Girón (2008).

tante destacar que el producto interno bruto (PIB) de los tres países representa cerca de 72% del producto regional de América Latina para el año de 2014.³

LA CRISIS DE LA DEUDA LATINOAMERICANA: ELEMENTOS PARA SU REINTERPRETACIÓN

No ha pasado tanto tiempo como para que se haya borrado de la memoria colectiva el traumático evento de la crisis de la deuda externa latinoamericana de los ochenta. Sin embargo, algunas consideraciones sobre el origen, causas y repercusiones son fundamentales para entenderse cómo están conformadas las deudas soberanas actualmente. Más allá del recuento pormenorizado, se busca tejer algunos comentarios sobre la importancia de reinterpretar la crisis de la deuda externa; destacando el rol que tuvieron las múltiples *renegociaciones* para la creación y fortalecimiento del mercado secundario de títulos de la deuda pública. Desde la perspectiva histórica, la importancia de la transición de la deuda soberana, principal objetivo de este trabajo, permite comprender mejor el nuevo perfil marcado por una distinta dependencia de los capitales externos.⁴

³ Con base en datos de la CEPAL (2015: 80), y considerando el PIB a precios constantes de 2010, Brasil representa alrededor de 42%, México 21% y Argentina alcanza 9% del PIB de América Latina.

⁴ Es notorio que después de 2003, distintos países latinoamericanos pudieron disminuir o incluso eliminar sus obligaciones con el FMI (Vera y Pérez-Caldantey, 2015: 23), evitando así las temidas “condicionalidades” que invariablemente acompañan la concesión de crédito por ese organismo y que tantas cicatrices dejó en los años noventa en la región. Fue emblemático el anuncio del entonces ministro de hacienda del gobierno de Lula da Silva, en junio de 2009, de que por primera vez en la historia de Brasil pasaría a ser acreedor del FMI al prestarle cerca de 10 000 millones de dólares (“Brasil emprestará US 10 bilhões e pasará a ser credor do FMI”, *Estado de São Paulo*, 11 de junio de 2009). Sin embargo, esta es nada más una cara de la moneda, que enseña la mitad de la historia y evade la perspectiva de nuevas vulnerabilidades intrínsecas a la deuda soberana latinoamericana actual que estamos abordando.

En un recuento muy sucinto, los gobiernos latinoamericanos incurrieron en un acelerado proceso de endeudamiento externo durante la década de los setenta.⁵ Para algunos autores, la vía por la cual el excedente mundial en la oferta crediticia aterrizó en América Latina en la forma de un aumento explosivo de la deuda externa fue el inicio de la nueva era de globalización financiera, al acelerar la tendencia a la interconexión de capitales a nivel mundial que caracterizaría al pujante circuito monetario establecido de las décadas posteriores (Correa y Girón, 2013). De hecho, siguiendo esta interpretación, la crisis de la deuda externa latinoamericana puede ser entendida como la primera de las crisis de la globalización financiera (Frenkel, 2014: 122).

A partir de esta lectura, se reubica la raíz del proceso de mayor interconexión del sistema financiero a nivel mundial que estriba en la globalización financiera. A contramano de gran parte de la literatura económica sobre el tema que localiza en los años noventa el periodo de “nacimiento” de este fenómeno, y en línea con el argumento aquí presentado, se busca resaltar la importancia que tuvo la desarticulación del sistema de Bretton Woods en los años setenta (Chapoy, 2009) y el incremento masivo de los fondos prestables para los cimientos de la globalización financiera, antes que se observara la masiva desregulación de los mercados financieros nacionales.⁶ Por el contrario, el profundo endeudamiento externo desde finales de los sesenta y

⁵ Es importante destacar que para el caso argentino y brasileño, la grandiosa deuda externa fue contratada bajo el régimen militar.

⁶ Más allá de reubicar el nacimiento de la globalización financiera, nuestra perspectiva identifica incluso la crisis de 2007-2008; tiene elementos que remiten a la década de los setenta: “Puede decirse que las causas de esta crisis se remontan a los años que precedieron a la caída del sistema de Bretton Woods (1971-1973). La suspensión de la convertibilidad del dólar en oro, la flotación cambiaria y la desregulación y liberalización financieras, pusieron fin a un sistema que se planteaba como objetivos el desarrollo económico y la estabilidad financiera. Desde que se puso fin a dicho sistema se han sucedido las crisis cambiarias, de deuda externa, bancarias, de balanza de pagos,

setenta se origina en la enorme liquidez del mercado del euro-dólar. La liquidez internacional se canalizó a través de los grandes bancos comerciales estadounidenses, alemanes, franceses y japoneses principalmente hacia los tres países latinoamericanos. Así se transitó de deuda contratada con organismos financieros internacionales al endeudamiento con la banca comercial internacional. Autores como Palloix (1975) describieron en su momento cómo el proceso de *internacionalización del capital* también contempló la reproducción a nivel global del capital monetario y financiero.

La primera crisis de la deuda externa en América Latina tuvo su inicio en México cuando se declaró la moratoria de los pagos frente a sus acreedores en agosto de 1982. La incapacidad del país para hacer frente a sus obligaciones financieras internacionales fue nada más el principio de una tendencia que correría como pólvora en los demás países de la región. Al año siguiente, Brasil anunció que no disponía de los recursos necesarios en caja para seguir cumpliendo el estricto calendario del pago de los intereses sobre su deuda externa. Si bien el caso mexicano enmarca el inicio de la serie de *defaults* en las deudas soberanas, muchos analistas apuntan a Argentina como el epicentro de la crisis de la deuda. En especial cuando el país se niega a pagar a los bancos británicos los préstamos otorgados con anterioridad a la guerra de Malvinas, por el impacto negativo de la propuesta de moratoria del recién electo gobierno de Raúl Alfonsín (Girón, 2009) y por dejar sin efecto, en marzo de 1984, un acuerdo *stand by* que había sido firmado por la dictadura militar (Tussie, 2015).

etc., que condujeron a grandes devaluaciones y a otros problemas. En otras palabras, la inestabilidad financiera internacional es resultado de haber pasado del viejo sistema financiero internacional regulado a uno desregulado y liberalizado, liderado por los gobiernos de los países industrializados, e impuesto por los organismos internacionales multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI)” (Chapoy y Girón, 2011: 13-14).

Ante el fracaso de la iniciativa de la creación del grupo de países deudores,⁷ una serie de renegociaciones fueron instauradas a lo largo de la década de los setenta. Los tres países lograron cancelaciones parciales del saldo deudor, nuevo calendario de pagos y tasas de interés más favorables. A partir del Plan Brady (1989), la continuidad de la reestructuración de la deuda externa vino acompañada de recortes del saldo deudor, nuevos aplazamientos de plazos en los pagos y de extensiones en el periodo de gracia, pero es interesante notar cómo conjuntamente a estas medidas se promueve la novedad de la emisión de títulos estandarizados —*brady bonds*— respaldados por la deuda que estaba siendo reciclada y con la anuencia activa del gobierno estadounidense.⁸

Se inauguró una nueva etapa de la historia de la deuda externa latinoamericana: la emisión de estos nuevos bonos por parte de los países deudores permitió la creación de un mercado secundario de títulos de la deuda pública, al posibilitar a los bancos comercializar de forma constante e ininterrumpida con estos títulos, disminuyendo, así, el riesgo implícito de destinar nuevamente capital para el financiamiento del sector público de los países de la región. La

⁷ Ante el fracaso de la iniciativa de la creación de conformar un “club de deudores” —sea a través del Consenso de Cartagena (1986) o del Grupo de los Tres (1987)—, encabezados por los gobiernos de México y Uruguay y, posteriormente, Brasil, para negociar de forma colectiva con los acreedores internacionales —organizados por el Club de París— para evitar las condiciones desfavorables para el país deudor que son típicas en una renegociación individual.

⁸ En este sentido, una vez más el caso mexicano se mostró ejemplar y pionero: “En el marco del Plan Brady, con la participación del Fondo Monetario y la anuencia del Comité de los acreedores de México, así como del Club de París, se llegó a la reducción de la llamada deuda histórica de 48 000 millones de dólares. Es importante destacar que al inicio de las pláticas con la banca comercial, el saldo de la deuda susceptible de negociación (deuda elegible) ascendía a alrededor de 52 600 millones de dólares [...] Así, la ‘vieja deuda’ disminuye junto con el total de la deuda del sector público para dar pie a nuevas formas de financiamiento vía el ahorro interno, el mercado de dinero y el mercado bursátil [...] Se establece el programa de intercambio de deuda pública externa por capital, con el propósito de estimular la inversión nacional y extranjera” (Girón, 1991: 225-227).

percepción de un riesgo menor en las operaciones hechas mediante este mercado se da principalmente por un motivo. Ahora, la relación entre acreedores y deudores ya no está mediada por contratos de préstamos exclusivos entre las dos partes participantes y cuya marca era la baja liquidez, sino por la relación de compra-venta de títulos estandarizados de alta liquidez, que pueden cambiar rápidamente de manos y garantizar a los bancos la posibilidad de cambiar su posición en activos de determinado país ante la más mínima señal de dificultad de pago que éste enfrente.

Estos países deudores regresaron al circuito de los capitales internacionales gracias a la reestructuración de la deuda externa bajo los lineamientos de un programa de estabilización del FMI. Solventar las deudas contraídas de estas economías demandaba la firma de “cartas de intención”, en las cuales figuraban una serie de medidas como privatizaciones de empresas estatales y contención del déficit público —todo el recetario de un ajuste de corte ortodoxo—, con el fin de garantizar la capacidad de pago del servicio de la deuda pública por parte del Estado. El llamado “Washington Consensus” inicia una profunda reestructuración económica, política y social del modelo económico naciente en la posguerra. La inserción de los países al comercio internacional y la privatización y extranjerización de las empresas públicas acompañadas de reformas darían el sello de finales de la década perdida, como lo señaló en su momento la Comisión Económica para América Latina, para posteriormente pasar al proyecto neoliberal de la década de los noventa.

NUEVAS VULNERABILIDADES DE LA DEUDA PÚBLICA: ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO

Hemos visto como uno de los resultados de las diversas rondas de renegociación de la deuda externa latinoamericana, en el marco de la tendencia a la *titularización*, fue la creación y franca expansión del mercado secundario de títulos públicos. El presente apartado

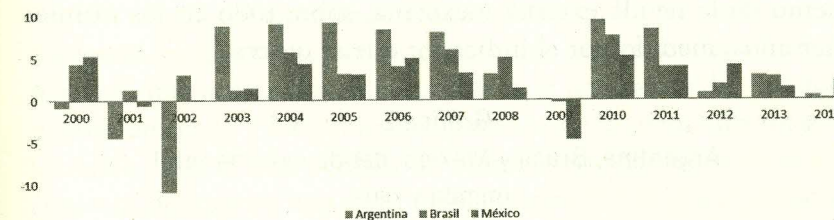
busca, con el apoyo de la revisión de algunas estadísticas, estudiar el cambio en el perfil de la deuda y el comportamiento de las tres economías en el periodo comprendido entre 2000-2014. Además, se busca destacar que entre las nuevas vulnerabilidades que componen la actual fragilidad financiera inherentes al patrón de endeudamiento público se encuentra la fuga de capitales de cartera y el potencial efecto desestabilizador en la macroeconomía de un país que este fenómeno tiene.⁹

Primeramente, en la gráfica 1 se evidencia la variación porcentual anual del PIB para Argentina, Brasil y México. El comportamiento de esta variable responde a la dinámica propia de la coyuntura propia de cada país, pero eso no nos impide avizorar tendencias comunes. Así, en términos generales, podemos identificar cinco periodos: 1) el del bajo crecimiento económico antes del 2003 —o incluso crecimiento económico negativo de casi 11% para el caso argentino en 2002 y que en el año anterior acababa de declarar otro *default* de su deuda soberana— ocasionado por factores que operaron como una especie de resaca de dos crisis, en México “la crisis del tequila” y en Brasil “la crisis de la samba”; 2) una etapa de aceleración del crecimiento económico impulsado principalmente por el dinamismo exportador, cuando a partir del 2003 se vive un *boom* en el precio de los productos primarios —siendo que es también el país austral que tiene el crecimiento más acelerado de los tres, llegando a más de 9% en 2005—; 3) el efecto inmediato de la crisis financiera internacional en el 2008-2009, que en México fue más intenso y conllevó al crecimiento negativo cercano al 5% en 2009; 4) la frágil recuperación de la mano de las políticas anticíclicas, sobre todo para los países del cono sur, donde se destacan la variación positiva del PIB en 2010 de 9.45 y 7.57% para Argentina y Brasil, respectivamente; y 5) la etapa

⁹ Andrés Blancas (2015) propone una interesante metodología para estimar la fuga de capitales en un contexto de economía globalizada, y demuestra, con un análisis bajo este enfoque, cómo en México durante 1980-1998 la fuga de capitales provocó episodios de desestabilización económica y financiera.

actual, marcada por el preocupante binomio de estancamiento con aceleración de la inflación, con excepción de México, dado que su notoria integración con la economía estadounidense favoreció su desempeño económico con la recuperación del vecino del norte, apuntando así un crecimiento positivo de 2.23% en 2014, tasa que sólo es envidiable si vemos las aún más tímidas tasas de Argentina (0.45%) y Brasil (0.14%).

Gráfica 1
Crecimiento del PIB
(% anual)
2000-2014

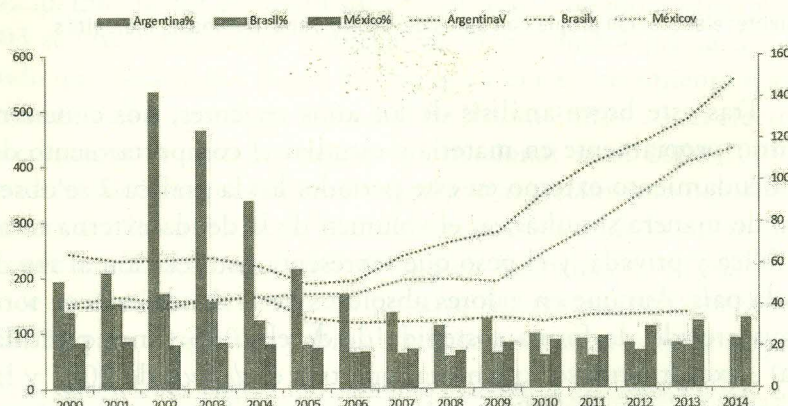


Fuente: elaboración propia con datos del World Bank, Database, Indicators.

Tras este breve análisis de los años recientes, nos concierne entrar propiamente en materia y estudiar el comportamiento del endeudamiento externo en este periodo. En la gráfica 2 se observa, de manera simultánea, el volumen de la deuda externa total, pública y privada, y el peso que representa con relación al PIB de cada país. Aunque en valores absolutos de la deuda externa total haya crecido de forma sostenida desde el 2006 (línea puntillada) —exceptuándose Argentina, que tras el *default* de 2001 y las renegociaciones de 2005 y 2010 todavía se enfrenta a condiciones poco favorables para acceder al circuito crediticio internacional—,

medida como participación en el PIB demuestra una tendencia declinante. De forma concreta y tomando como ejemplo primeramente el caso brasileño, para el 2003, su deuda externa total sumaba alrededor de 236 000 millones de dólares, representando 42.2% del PIB, ya para el 2014 encontramos que alcanzaba 557 000 millones de dólares —más del doble en términos absolutos que una década antes—, pero respondía por apenas a 24% del PIB. Las mismas variables analizadas para México se presentan como contraejemplo de lo dicho, y en trayectoria distinta a la observada en Argentina y Brasil. En 2003, la deuda externa del país azteca era de 159 000 millones de dólares, siendo 22% del PIB, mientras que para el 2014 los números eran de 433 000 millones, representando 34% del PIB. En una palabra, hubo un preocupante aumento de la deuda externa mexicana, sobre todo en los últimos diez años, medido por el indicador que se quiera.

Gráfica 2
Argentina, Brasil y México: deuda externa total
(mmdd y PIB)
2000-2014



* Se mide en el eje secundario.

Fuente: elaboración propia con datos del World Bank, Database, Indicators.

Como hemos visto, a partir de la crisis de la deuda de los años ochenta, los tres países de nuestro estudio tuvieron sus deudas públicas reestructuradas. Se llevaron negociaciones independientes por parte de cada país con sus respectivos acreedores, igualmente enmarcadas primero en el Plan Baker y luego en el Plan Brady. Vale destacar que Brasil y México regresaron al circuito de los capitales financieros internacionales —ahora por medio de la generalización de títulos de la deuda pública y del surgimiento de un mercado secundario extremadamente dinámico para su negociación—, mientras que Argentina ha vivido menos intensamente este proceso. De forma concomitante al nuevo arreglo institucional en el manejo de la deuda, y en marcha conjunta con la creciente liberalización de los mercados financieros nacionales, se observan dos tendencias comunes con relación al tema de la deuda pública en los tres países desde ese entonces hasta hoy: a) la tendencia a un “desendeudamiento relativo”, que nos anuncia un cambio en la naturaleza del financiamiento otorgado a los gobiernos, pasando de la preponderancia de la deuda externa a su pérdida de representatividad *vis-a-vis* el crecimiento de importancia de la deuda interna¹⁰ y b) el alargamiento de los plazos de repago de los títulos de la deuda pública emitidas internamente, bien como la mejoría en las condiciones asumidas por los gobiernos deudores, como puede ser inferido a partir de la práctica de tasas de interés fijas de los nuevos títulos.

Incluso cuando se identifican esos rasgos comunes, hay especificidades idiosincráticas de la historia reciente de cada uno de los países que explica su particular trayectoria en lo referente a la deuda pública. En la gráfica 3 se retrata el monto de la deuda pública total, deuda pública interna y externa, como porcentaje del

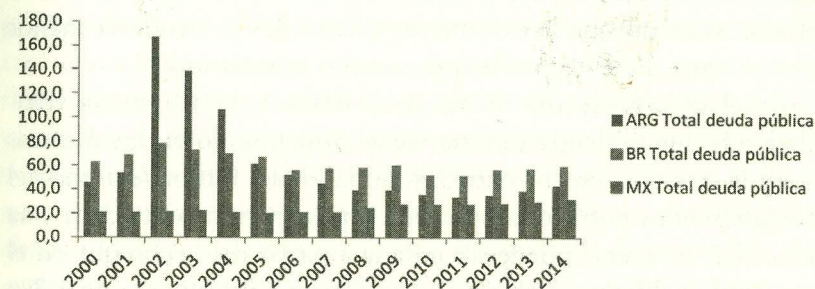
¹⁰ Lo que Damil, Frenkel y Rappetti (2005: 14) reconocen en el caso argentino puede ser fácilmente extendido a Brasil y México: “la colocación de deuda por parte del sector público adquirió mucho mayor peso en la segunda mitad de la década de los noventa), en especial a medida que las condiciones financieras internacionales se hacían más desfavorables. Además, en esos años comenzó a tener también un papel más importante la colocación de deuda pública en los mercados internos”.

PIB. La deuda argentina representaba 166.4% del PIB para el 2002 –claro que como resultado de la mayúscula crisis económica de finales de 2001– muy por encima de 78% de Brasil y de 21.4% de México. Tras el *default* de Argentina y la reestructuración de su deuda soberana,¹¹ el nivel del endeudamiento público regresó a niveles semejantes a los de sus pares. Brasil, en ese mismo periodo, mostró alteraciones más suaves; más bien presentó una ligera tendencia de disminución de la deuda pública total, que pasó de 62.3% del PIB en el año de 2000 para disminuir hasta 58.9% en 2014.¹² México, en el periodo analizado, presentó un incremento de la deuda pública con relación a su producto de 20.6% en el 2000 y del 32% en 2014.

¹¹ No hay espacio aquí para extendernos en el análisis del *default* de Argentina y en las condiciones de la reestructuración de su deuda soberana, justamente por la complejidad del tema. Pero quisiéramos señalar que más que imputar el supuesto alto endeudamiento previo a las raíces de la crisis argentina, diversos autores heterodoxos señalan el régimen de crecimiento con ahorro externo y cambio convertible, como el real villano de la historia y principal responsable del aumento de la deuda en sí. En un análisis más pormenorizado de los hechos de diciembre de 2001, vemos como el gobierno impuso “fuertes restricciones al retiro de fondos de los bancos (el ‘corralito’) y a las operaciones de cambio. Estas medidas buscaban evitar tanto una quiebra masiva del sistema financiero como la violación de la regla monetaria establecida por la caja de conversión. Ningún banco, doméstico o extranjero, se quejó por esta intervención. Los principales objetivos fueron, sin embargo, limitar la demanda de divisas, preservar el *stock* de reservas y evitar la devaluación de la moneda (i.e. el abandono formal de la convertibilidad). Ese fue también el último y drástico intento para evitar el *default* de la deuda pública. No obstante, las medidas constituyeron, en los hechos, el fin del régimen” (Damil, Frenkel y Rappetti, 2005: 26-27).

¹² El déficit público y la necesidad de su financiamiento regresaron a ser tema de preocupación en el país carioca sobre todo a partir de años más recientes, siendo que en el 2015 el Tribunal de Cuentas de la Unión (TCU) puso en jaque las cuentas presentadas por el gobierno federal referentes al año de 2014. La inconsistencia apuntada por el TCU se refiere a “pedalada fiscal” –uso de los bancos públicos para pagar a beneficiarios de los programas sociales sin que el Tesoro Nacional los “reembolse” antes del fin del ejercicio fiscal–, práctica que ayudó a que al menos en términos de percepción contable el déficit público oficial fuera artificialmente disminuido. Una de las demandas para que se interrumpa el mandato presidencial (*impeachment*) de Dilma Rousseff tiene su sustento jurídico justamente por esa “maniobra” del ejecutivo.

Gráfica 3
Deuda pública total como % del PIB



Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPALSTAT.

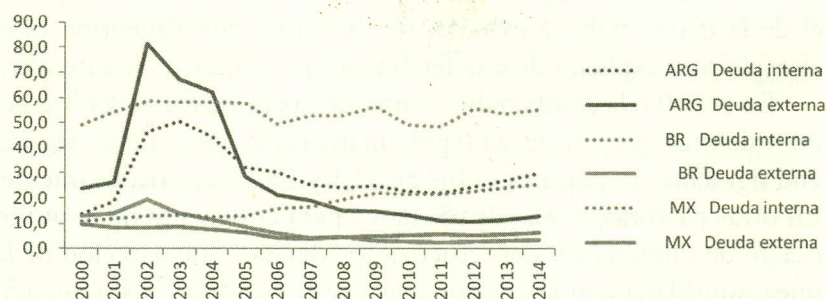
Además de acompañar la trayectoria de la deuda pública total, es importante monitorear los movimientos al interior de la composición de ésta para Argentina, Brasil y México. Si en el pasado la deuda externa de los países latinoamericanos estaba en el orden del día, podemos afirmar, aunque con intensidades y velocidades distintas, que en los tres países es notorio el aumento relativo de la deuda pública interna, uno de los grandes temas presentes. De acuerdo con los datos de la gráfica 4, actualmente, en las tres economías analizadas el peso relativo de la deuda interna es superior al de la deuda pública externa, de tal forma que Argentina es el ejemplo más explícito de este fenómeno que tratamos de subrayar.

En el 2004, la deuda pública interna argentina era de 44.3% del PIB mientras que la externa representaba el 62.1% restante. Para el año siguiente ese porcentual fue de 32.1 y 28.6%, respectivamente. En otras palabras, el año 2005 marca para el país sureño el punto exacto de intersección del “cruce de las deudas” (intersección de la línea puntillada con la continua en nuestra gráfica), o sea cuando el montante de la deuda interna supera al de la deuda externa como porcentual del PIB. Si bien en el caso brasileño este “cruce” se dio en un periodo anterior al aquí analizado, es el más representativo del

potencial de “despegue” de la deuda pública interna. Campeón absoluto entre los mayores países latinoamericanos en esa modalidad de endeudamiento, la deuda interna brasileña en 2014 fue de 55.5% del PIB, mientras que la externa representó 3.4%, siendo la menor relación entre aquellos países que estamos estudiando.

En el caso mexicano quisiéramos destacar la acentuada velocidad con que la deuda interna viene aumentando en los últimos años y la creciente brecha entre las modalidades interna/externa del endeudamiento público, ampliación en un patrón parecido a una tijera. Así, la “tijera” puede ser notada a partir del hecho que en el año 2000 la diferencia entre deuda externa e interna era de 1.2% y en el 2014 fue de 19%. Vista de otra forma, esta “apertura”, en el año inicial de nuestro estudio, deuda interna y externa, se encontraban en niveles muy similares; la deuda interna mexicana era del orden de 10.9% y la deuda externa 9.7%, mientras que para el año más reciente contemplado en la investigación fueron respectivamente de 25.5 y 6.5% del producto interno bruto.

Gráfica 4
Deuda pública interna y externa como % del PIB



Fuente: elaboración propia con base en datos de la CEPALSTAT.

REFLEXIONES FINALES

Los cambios señalados en el perfil de la deuda pública de los tres países estudiados al indicar una menor relevancia de deuda externa con simultáneo aumento relativo de la deuda interna, pudieran inducir acertadamente el análisis a que hubo una disminución del llamado riesgo cambiario. Sin duda, con las alteraciones en el manejo del endeudamiento público contemporáneo se disminuye el riesgo ante una abrupta devaluación de la moneda local y que la deuda denominada en moneda extranjera se convierta en impagable. Sin embargo, el exponencial aumento de la deuda interna expone a estos países a otros tipos de vulnerabilidad típicos de economías que integran de forma subordinada el circuito de la globalización financiera, al ser la fuga de capitales la principal amenaza que pende sobre el frágil equilibrio macroeconómico que han logrado.

En el rastro de la crisis de 2007-2008, en escala mundial, nos quedamos con estancamiento económico generalizado sumado a tendencias deflacionarias. Este panorama se ve entrecortado únicamente por algunas economías que presentan un lento crecimiento; sin embargo, este bosquejo de recuperación se ve amenazado por la profundización de medidas de austeridad. El mensaje es claro: tiempos aciagos ya no se asoman, llegaron. Así, ante una masiva fuga de capitales —lo que ha sido un escenario recurrente en tiempos de globalización financiera— siempre se impone una inquietud fundamental: ¿qué velocidad de sangría de las reservas del país deudor soportará la presión devaluatoria sobre el nivel del cambio? Si bien América Latina acumuló niveles de reservas récords durante el periodo de auge del precio de las materias primas, ahora que el contexto internacional ha cambiado radicalmente, estas pueden agotarse rápidamente y poner en nuevos apuros a los gobiernos latinoamericanos. Como si fueran pocos los apuros que ya les atañen.

BIBLIOGRAFÍA

- Blancas, A. (2015), "Fuga de capitales en México: análisis y propuesta de medición", *Problemas del Desarrollo*, 46 (181), 11-48, IIEC-UNAM.
- CEPAL (2015), *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, 2015*, LC/G.2656-P, Santiago de Chile.
- Chapoy, Alma y Alicia Girón (2008), "Innovación financiera y el fracaso de la titulización", *Revista Ola Financiera*, IIEC-UNAM, núm.1, septiembre.
- (2011), *Sistema financiero, desequilibrios globales y regulación*, IIEC-UNAM, México.
- Correa, Eugenia y Alicia Girón (2013), "US Federal Reserve Monetary Policy and the First Crisis of Securitization: Mexico and Latin America", *Internacional Journal of Political Economy*, vol. 42, issue 3, octubre 2013, pp. 84-98.
- Damil, M., Frenkel, R. y M. Rappetti (2005), *La deuda argentina: historia, default y restructuración*, CEDES, Buenos Aires.
- Frenkel, R. (2014), "Las perspectivas de América Latina en materia de endeudamiento externo", en José Antonio Ocampo (coord.), *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*, CEPAL, Agencia Alemana de Cooperación Internacional, CAF, Santiago de Chile.
- Girón, Alicia (1991), *Cincuenta años de deuda externa*, IIEC-UNAM, México.
- (2009), "Argentina: historia sin fin y cartas de intención", en *Asimetrías e incertidumbre: los desafíos de una estrategia económica alternativa para América Latina*, Plaza y Valdez, México.
- Girón, Alicia y Alma Chapoy (2009), "Financiarización y titulización: un momento Minsky", *Revista Economía UNAM*, núm. 16, enero-abril.
- Palloix, Christian (1975), *Las firmas multinacionales y el proceso de internacionalización*, Siglo XXI, México.

- Tussie, D. (2015), "La concertación de deudores: las negociaciones financieras en América Latina", en *Ola Financiera*, vol. 9, núm. 20, UNAM.
- Vera, C. y E. Pérez-Caldentey (2015), "El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe", Serie Financiamiento para el desarrollo, CEPAL, Santiago de Chile, diciembre.
- The Economist* (2016), "Argentina's Debt, at Last", 5 de marzo.